

Glissade en juin en raison des craintes commerciales

- En juin et en juillet, les cours des produits de base ont fléchi en raison des craintes d'une escalade du conflit commercial incessant mené par les États-Unis et d'une guerre commerciale qui pourrait écorner la demande mondiale de matières premières.
- Cette récente débâcle des produits de base se voulait une tentative de devancer un danger perçu (la guerre commerciale) qui, à notre avis, sera en définitive évité quand les esprits se seront calmés.
- L'humeur macroéconomique capricieuse qui a porté, au début de juin, les cours du cuivre à des niveaux insoutenables de 3,30 \$ la livre, a précipité les contrats de cuivre à des niveaux injustifiablement bas de 2,70 \$ la livre à la mi-juillet. Les autres métaux du complexe ont suivi une tendance comparable.
- L'humeur spéculative sur les contrats de métaux a été surtout baissière, en faisant basculer vers le haut les risques pour les cours à court terme alors que le positionnement se normalise après s'être établi à des niveaux exagérés.
- À la fin de juin, le WTI a rapidement comblé l'écart par rapport au Brent dans la foulée de la nouvelle d'une panne dans l'installation d'exploitation des sables pétrolifères de Syncrude au Canada, ce qui a durci les stocks de pétrole au milieu du continent américain et poussé temporairement les contrats de WTI dans une rétrogradation aiguë au moment où la conjoncture de l'offre a paru s'alléger partout ailleurs dans le monde.

En juin, l'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a perdu 2,7 % en glissement mensuel lorsque les produits de base industriels ont reculé en raison des craintes qu'un conflit commercial mené par les États-Unis vienne écorner la croissance économique mondiale et déprimer la demande mondiale de matières premières. L'indice des six grands métaux industriels de la LME a perdu presque un cinquième entre le début de juin et la mi-juillet, dans le dégagement le plus brusque depuis la fin de 2011, et les écarts temporels sur le brut Brent ont commencé à révéler une conjoncture de l'offre plus lâche, du moins temporairement (graphique 1). Si la probabilité que le protectionnisme américain tentaculaire dégénère en vaste guerre commerciale s'est malheureusement muée en scénario plausible, alors qu'elle laissait plutôt entrevoir un risque de perte, nous croyons que les esprits finiront par se calmer, que l'économie mondiale sera épargnée de ce qu'il y a de pire comme risques potentiels de mercantilisme et que les cours des produits de base rebondiront à la fin de l'été.

Les brusques débâcles des produits de base comme celles que nous venons de connaître sont troublantes parce que leur causalité est par inhérence floue. Les investisseurs baissiers peuvent interpréter ce dégagement comme un canari dans la mine de charbon économique. La dévalorisation de 20 % du D^r Cuivre — ainsi appelé en raison de la propension du métal rouge à pister le cycle industriel mondial — a en particulier inquiété les observateurs du marché, préoccupés de constater que la santé défaillante du médecin est le premier signe que notre récente séquence de solides performances économiques mondiales est en trait de dérailler. Bien qu'il soit vrai que les indicateurs macroéconomiques se soient légèrement détériorés (même s'ils caracolaient à des niveaux absolument stratosphériques), ce dégagement se veut plus une tentative de devancer un danger perçu — soit les sanctions tarifaires qui dépriment la demande — qu'une réaction à la conjoncture actuelle constatée.

Effectivement, une grande partie de la pression qui s'exerce sur la vente s'explique par le volet spéculatif du marché, puisque l'humeur macroéconomique s'est envenimée. Les fonds

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

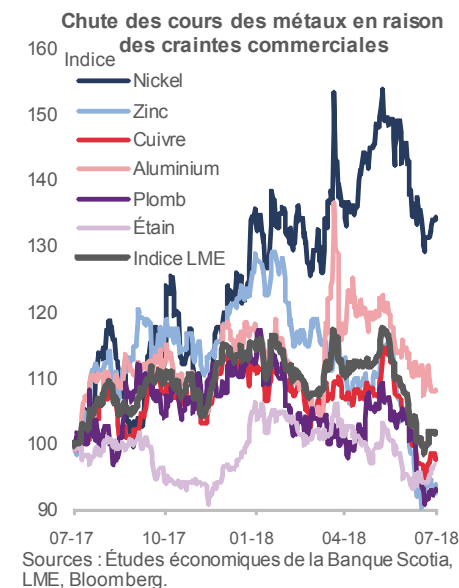


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
juin 2018	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-2,7	18,5	12,6
Industriels	-2,8	23,3	13,8
Pétrole et gaz	-7,2	29,3	14,9
Métaux et minéraux	-0,3	10,8	5,1
Produits forestiers	0,4	35,8	28,5
Agriculture	-2,1	-0,8	7,2
janvier 2007 = 100			
	2018		
	jun	mai	Moyenne à ce jour
Tous les produits	122,0	125,3	121,4
Industriels	120,0	123,5	118,6
Pétrole et gaz	95,9	103,3	94,9
Métaux et minéraux	123,2	123,6	126,8
Produits forestiers	178,8	178,1	166,0
Agriculture	132,9	135,8	137,2

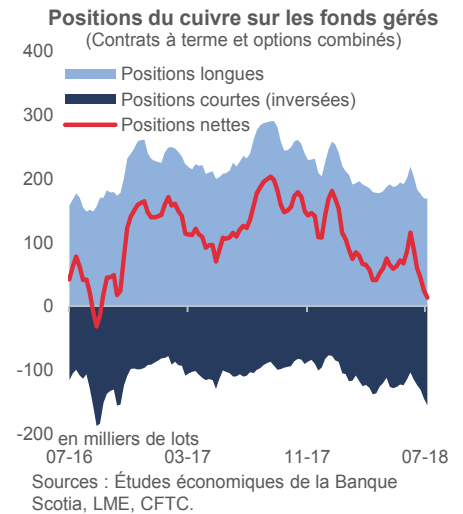
*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 6.

spéculatifs et les autres gestionnaires d'actifs ont réduit leurs positions nettes sur les contrats à terme du cuivre et leurs options, qui ont atteint leur plus creux depuis 2016, en dénouant les positions longues sans précédent que ces mêmes fonds avaient constituées des mois seulement auparavant afin de miser sur la vigueur de l'économie mondiale (graphique 2). **L'humeur macroéconomique capricieuse qui a porté les cours du cuivre à des niveaux insoutenables de 3,30 \$ la livre au début de juin a précipité les contrats à des niveaux injustifiablement bas de 2,70 \$ la livre à la mi-juillet.** L'humeur baissière exagérée d'aujourd'hui sur les contrats de métaux fait basculer vers le haut l'ensemble des risques à court terme, puisque ces positions se normalisent, même si la rapidité de l'évolution des prix met en lumière la vulnérabilité de l'orientation actuelle des marchés au courant de nouvelles portant sur les négociations commerciales qui se poursuivent. Pour confirmer cette interprétation, l'indice de la LME a rebondi lorsqu'on a appris que Donald Trump et Jean-Claude Juncker, le président de la CE, avaient conclu un pacte qui a évité le précipice dans le dossier des échanges commerciaux entre les États-Unis et l'Europe.

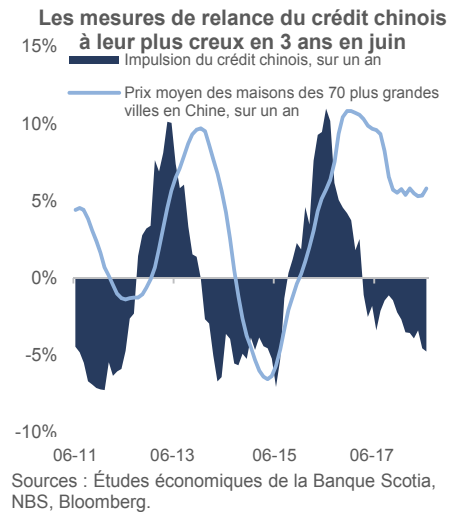
Même si on a été soulagé d'apprendre que les relations transatlantiques s'étaient marginalement réchauffées, on s'attend à ce que les cours des produits de base suivent de plus près l'évolution de l'impasse transpacifique, dans laquelle les États-Unis et la Chine continuent de multiplier les mesures de rétorsion tarifaire. L'économie chinoise, qui consomme plus de la moitié du tonnage des métaux industriels chaque année, était déjà aux prises avec des vents contraires sur la demande, alors que le durcissement des positions monétaires et budgétaires de Beijing par rapport à une politique conciliante a pesé sur le secteur de la construction du pays. Cet effort de désendettement a porté à son plus creux, depuis le milieu de 2015 (graphique 3), les mesures de relance du crédit chinois en juin, en plus d'affaiblir l'activité dans la construction; toutefois, la consommation des matières a eu droit à un répit grâce au raffermissement de la demande manufacturière pour l'exportation sur des marchés mondiaux en plein essor. **Aujourd'hui, le conflit commercial avec les États-Unis menace de restreindre l'accès à ces marchés exportateurs et d'asphyxier la demande de produits industriels chinois et nous nous attendons à ce que Beijing déroge du moins temporairement à sa priorité de désendettement pour soutenir l'économie en assouplissant les conditions du crédit.** À la mi-juillet, la Banque populaire de Chine a injecté dans l'économie une somme record de 74 milliards de dollars US grâce à son mécanisme de crédit à moyen terme afin de soutenir les banques du pays, dans la foulée d'autres décisions destinées à alléger les besoins en capitaux et à relancer la croissance du crédit. La plupart de ces fonds seront consacrés aux secteurs traditionnels prépondérants en matériaux comme les infrastructures et l'immobilier, ce qui devrait, dans un cas comme dans l'autre, stabiliser l'économie intérieure et étayer la demande mondiale de métaux.

Bien que le brut ait dégringolé de concert avec les pertes subies partout ailleurs dans l'espace des produits de base industriels, les cours mondiaux des deux principaux types de pétrole — le WTI aux États-Unis et le Brent presque partout ailleurs dans le monde — ont connu un infléchissement de leur bonne fortune relative et l'écart entre le WTI et le Brent a provoqué un brusque repli par rapport à plus de 11 \$ le baril pour revenir à moins de 5 \$ le baril au moment d'écrire ces lignes. Le WTI a vite refermé l'écart par rapport au Brent dans la foulée de la nouvelle d'une panne de l'installation d'exploitation des sables pétrolifères de Syncrude au Canada, qui produisait plus de 300 kbpj de brut synthétique léger avant qu'une panne de courant vienne freiner la production à la fin de juin. La perte des barils canadiens destinés à l'exportation a considérablement durci les stocks de pétrole au milieu du continent américain et a temporairement précipité les contrats de WTI en rétrogradation aiguë juste au moment où la conjoncture de l'offre paraissait s'alléger partout ailleurs dans le monde (graphique 4). L'électricité a été rétablie sur le site de Syncrude; toutefois, les fermetures imprévues comme celles qui ont été constatées dans cette dernière panne de courant peuvent bouleverser les opérations pendant des mois, puisqu'il faut corriger les dommages et purger le produit qui est resté coincé dans les canalisations internes de l'usine. On ne s'attend pas à ce que la production soit rétablie à plein régime avant la mi-septembre, ce qui devrait continuer de durcir les stocks de WTI et maintenir à son plus bas l'escompte sur le Brent.

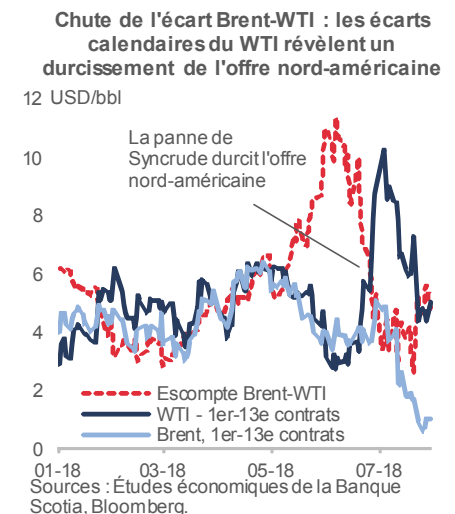
Graphique 2



Graphique 3

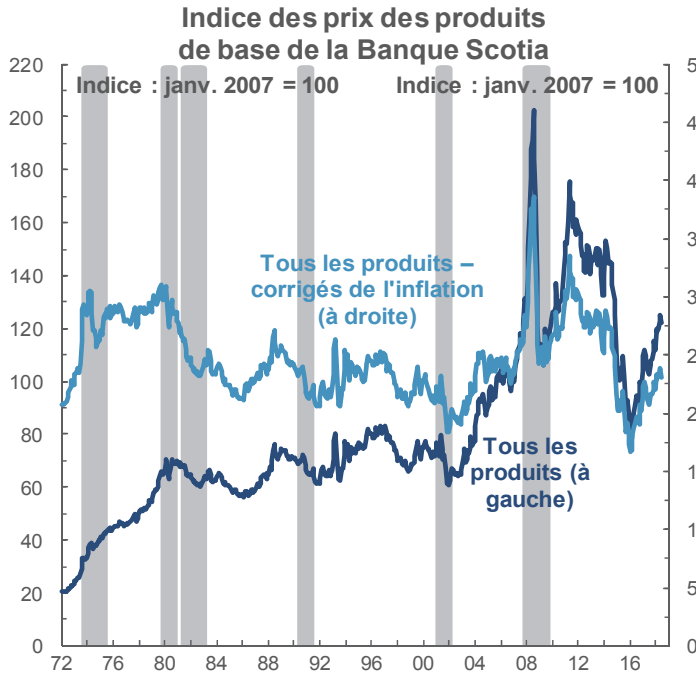


Graphique 4

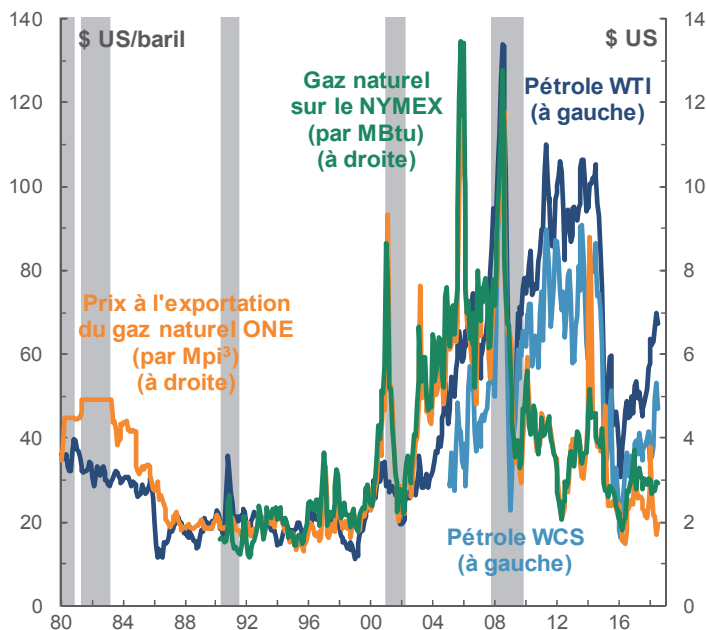


Prévisions des cours		2000-2016			2017	2018 cum	2018P	2019P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	50,85	66,18	68	71
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	54,75	71,70	74	77
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,85	-5,50	-12,74	-21,89	-23	-23
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,02	2,83	2,93	2,90
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,80	3,09	3,10	3,25
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	4,72	6,29	6,50	7,00
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,31	1,44	1,45	1,45
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,86	1,39	0,89	0,99	0,95	1,00
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	72	69	63	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	188	206	190	160
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1 772	1 257	1 307	1 311	1 300

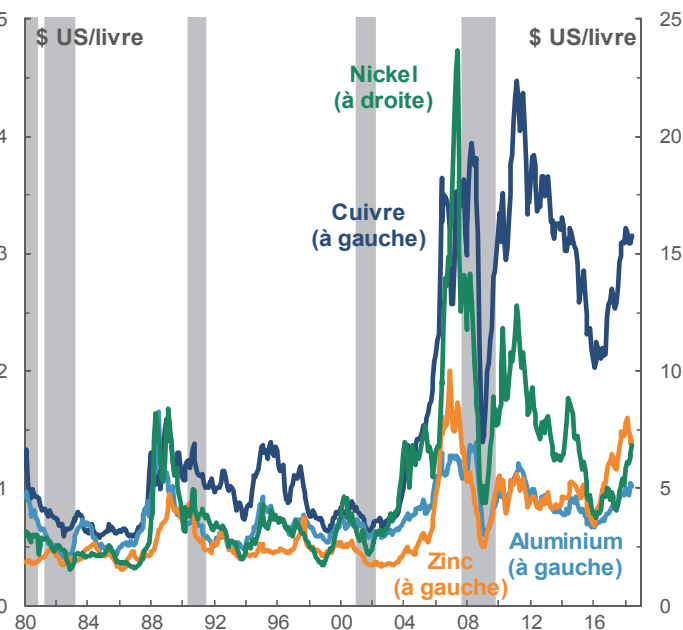
* Moyenne 2008-16.



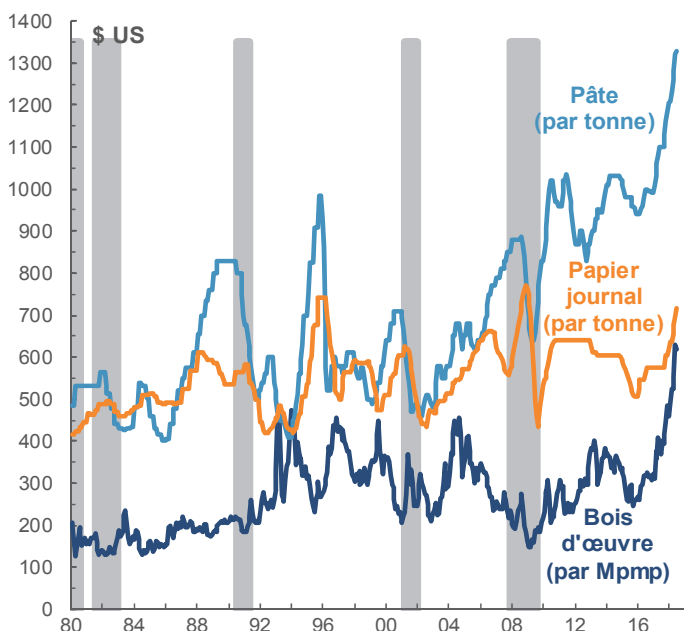
Cours du pétrole et du gaz



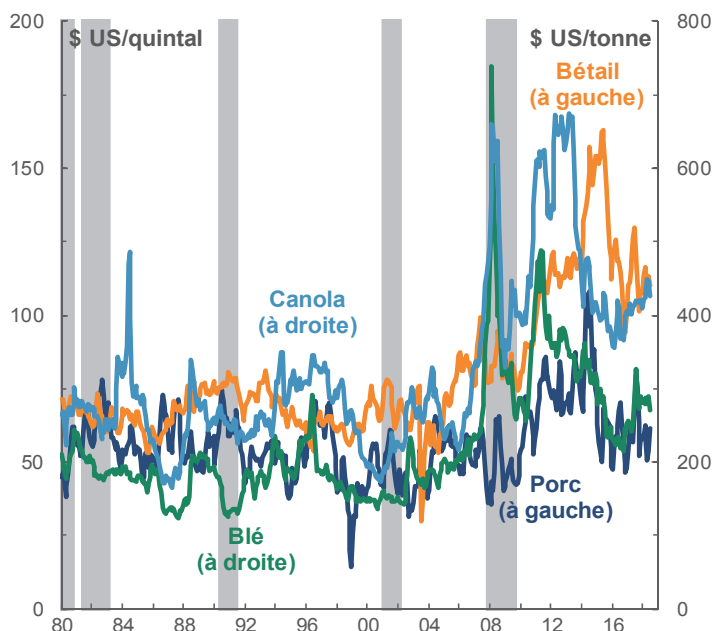
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles



Note technique

Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes Janvier 2007 = 100

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

PÉTROLE ET GAZ

Produits pétroliers bruts et raffinés (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

Gaz naturel (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus) (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

MÉTAUX ET MINÉRAUX

Cuivre et produits (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

Zinc (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

Plomb (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

Aluminium et produits (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

Nickel (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

Or (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

Potasse (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Soufre (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Charbon métallurgique (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

Minerai de fer (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

Uranium (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U₃O₈, selon Bloomberg.

Molybdène (\$ US la livre) Depuis mars 1992, prix MW du courtier de l'oxyde de molybdène.

Cobalt (\$ US la livre) Prix MW du courtier.

PRODUITS FORESTIERS

Bois d'œuvre et produits ligneux, 2 x 4 de pin-sapin-épinette de l'Ouest, catégorie n° 2 ou supérieure (\$ US le mppm), FAB à l'usine.

Panneaux de particules orientées (\$ US le millier de pieds carrés), Centre-Nord des États-Unis, 7/16 de pouce.

Pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord (\$ US la tonne) Prix de vente, livrée aux États-Unis.

Papier journal (\$ US la tonne) Prix de vente moyen, 48,8 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

Papier spécial à base de pâte mécanique (\$ US la tonne courte). Papier glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

Carton doublure (\$ US la tonne courte), livré dans l'Est des États-Unis, escompte régional compris.

PRODUITS AGRICOLES

Blé et farine (\$ US la tonne), DNS de première qualité à 14 % de protéines à Duluth, au Minnesota; avant avril 2011, CWRS de première qualité à 13,5 % de protéines à St-Laurent.

Orge (\$ US la tonne) Depuis décembre 1994, n° 1 à Lethbridge (Alberta).

Canola et oléagineux (\$ US la tonne) Classé Canada n° 1, rendu Vancouver.

Bovins et bœuf (\$ US le quintal) Bouvillons de plus de 1 051 livres à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Porcs (\$ US le quintal) Indice 100 du porc à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Poissons et crustacés (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ	46,537	39.90
Pétrole brut et produits raffinés	33,231	28.49
Gaz naturel et GNL	11,741	10.07
Liquides du gaz naturel	1,565	1.34
INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX	35,109	30.10
Cuivre	3,160	2.71
Zinc	1,255	1.08
Plomb	579	0.50
Aluminium	6,045	5.18
Nickel	4,246	3.64
Or	4,678	4.01
Charbon	4,757	4.08
Minerai de fer	3,346	2.87
Potasse	5,161	4.42
Soufre	457	0.39
Uranium	891	0.76
Cobalt	288	0.25
Molybdène	246	0.21
INDICE DES PRODUITS FORESTIERS	17,081	14.66
Bois d'œuvre et produits ligneux	4,673	4.01
Panneaux de particules orientées	812	0.70
Pâte	6,818	5.85
Papier journal	2,734	2.34
Papier spéc. à base de pâte mécan.	1,971	1.69
Carton doublure	87	0.07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17,901	15.35
Blé et farine	4,693	4.02
Orge et céréales fourragères	1,088	0.93
Canola et oléagineux	5,398	4.63
Bovins et bœuf	1,640	1.41
Porcs	2,378	2.04
Poissons et crustacés	2,704	2.32
INDICE GLOBAL	116,643	100.00

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.